



TITLE:

中長期投資家を納得させるコーポレートガバナンス・コードの I R対応(Abstract_要旨)

AUTHOR(S):

岩田, 宜子

CITATION:

岩田, 宜子. 中長期投資家を納得させるコーポレートガバナンス・コードのI R対応. 京都大学, 2016, 博士(経済学)

ISSUE DATE:

2016-03-23

URL:

<https://doi.org/10.14989/doctor.r12995>

RIGHT:

学位規則第9条第2項により要約公開

(続紙 1)

京都大学	博士（経済学）	氏名	岩 田 宜 子
論文題目	中長期投資家を納得させるコーポレートガバナンス・コードの I R 対応		
<p>（論文内容の要旨）</p> <p>本論文では、2015年6月より上場企業に適用されたコーポレートガバナンス・コードを主たる題材にしつつ、コーポレートガバナンスと I R（Investor Relations）が十分噛みあうようになることで、日本企業の経営も資本市場も、より高い機能発揮が可能になるとの議論を、実務的観点に基づいて展開する。</p> <p>第1章において、日本でのコーポレートガバナンスの議論を3つの時期に分け、企業の意識の変遷と、その背景を分析する。第1期は1990年代であり、日本企業は「物申す」外国人投資家への強い抵抗感を持った。第2期は2000年代前半であり、米国エンロン事件を受けて、社外取締役不要論が展開された。そして、リーマンショックを経た後の第3期では、日本経済のパフォーマンスが欧米との比較で大きく劣後したことから、政府主導でガバナンスの立て直しが試みられ、一昨年から昨年にかけ、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードが導入された。</p> <p>日本でのガバナンスの議論は長らく停滞していたわけだが、その要因を本論文では、①株式持ち合いの存在、②プロフェッショナルなマネジメントの不在、③ I R 活動の遅れ、④日本企業の経営（とくに中期計画）の特異性に求める。この視点から、日本企業には、 I R 活動を通して、積極的に情報発信をしようとするポジティブサイドと、できれば資本市場や株主と関わりを持ちたくないというネガティブサイドの2つの側面があると指摘している。</p> <p>さらには、投資家とはすぐ株式を売却してしまうものだとの企業の認識が I R やガバナンスへの関心を希薄化させたこと、企業においてコンプライアンスとガバナンスを混同する傾向が強いこと、ファンドによる買収に危機感を抱いた企業が株主総会での賛成票を得るためにガバナンスの強化を打ち出そうとしたこと、 R O E とガバナンスの議論が交錯していること等、日本におけるガバナンスの混乱を指摘する。</p> <p>第2章では、本来の I R 活動とは、企業価値向上の点から「望ましい株主」を得ていく活動だと位置づける。すなわち、中長期運用の投資家を得るための活動が I R の主要な目的だとする。この I R 活動に関してケース分析がなされ、その結果、投資家に中期的に株式を保有してもらって株価の変動を小さくするには、中長期的な経営戦略に関するメッセージとガバナンス体制が重要なことを検証できたとする。</p> <p>第3章は日本で導入された2つのコードの考察に充てられる。コードの主旨や、それへの企業や投資家の対応状況を分析しつつ、企業経営に与える影響が示される。また、企業のトップの意識に関するアンケート調査の結果が紹介される。</p> <p>第4章では、コーポレートガバナンス・コードで示された主要項目に関して、海外企業がどのように対応しているのかの事例、データ、投資家のコメント等を示しつつ、日本企業が各項目にどのように対応していくのが望ましいかが検討されている。</p> <p>第5章では、企業が持つ2つの側面、すなわち積極的に I R 活動をしたいとするポジティブサイドと、株主とのコミュニケーションを極力避けつつガバナンスの議論や社外取締役の導入に否定的なネガティブサイドは、コーポレートガバナンス・コードの導入を契機に、大きな転機を迎えたとの議論を展開し、今後、 I R とガバナンスは早急に統合、収斂（コンバージェンス）すべきだとする。すなわち、透明度の高いガバナンス体制を構築し、それを I R 活動によって市場にアピールすることで、中長期の投資家を得ることが重要性だと指摘する。これにより、投資家のみならず企業もショートターミズムに陥ることなく、低収益構造から脱却しうると結論する。</p>			

(論文審査の結果の要旨)

本論文の底流には、日本企業の多くがコーポレートガバナンスに対してネガティブな反応を示し、その結果、投資家との対話、すなわち対話の主要な手段としてのIR活動がうまく機能していないとの問題意識がある。これは、申請者自身が企業コンサルティング活動に現場において、海外企業のコーポレートガバナンスを目の当たりにしており、その実態との対比の中で、過去から現在までの日本企業を位置づけ、評価しているからである。

本論文の第1の特徴は、この国際的な対比に基づき、日本企業のコーポレートガバナンスおよびIR活動の特徴と問題点を分析したことである。第2に、ともすれば日本という身内の感覚だけで、もしくは法的な観念論だけで語られがちなガバナンスというテーマに対して、実務的な視点を加え、もしくは多くの投資家との接点から得た知見を活用することで、企業のガバナンス活動のあり方と、それをいかに市場にアピールするのかを議論していることである。第3に、コーポレートガバナンスとIR活動が本来は一体のものだとの(本論文ではコンバージェンスすべきだと表現されている)認識の提示である。

本論文の独自性は、とくに第3の特徴から生じる。すなわち、巷には国際的な観点からの議論はもちろんのこと、コーポレートガバナンス・コードにいかに対応するのかという実務書は多いものの、本論文がこれらと一線を画しているのは、この第3の特徴を有することによる。

もう少し説明すれば、単純な事実の紹介やハウツー本と異なり、本論文の議論は、企業および内外プロ投資家の2つの視点を交えた多面的なものである。そして、日本企業のガバナンスのあり方と、昨年政府が導入したコーポレートガバナンス・コードへの対応のあり方を示しつつも、企業として経営の観点から投資家を選ぶ必要性和、投資家を選ぶためにいかに行動すべきか(IR活動を介して投資家といかに対話すべきか)が議論されている。この点において本論文は、ガバナンスや投資家行動、さらには資本市場のあり方の研究者にとっても、示唆に富んでいる。

付け加えれば、企業が投資家を選ぶという視点は必ずしも一般的ではなく、むしろ日本では、企業は投資家を選べないという論調が多い。これに対し、本論文の基調は「投資家を選ぶ」ことにある。選ぶ目的は中長期的な経営に資することにあるとし、ケース分析も行っている。この点もまた、本論文の独自性を高めている。

以上のように本論文には実学的な観点からの貢献が認められる。とはいえ、本論文には学術的な貢献をより高める必要がある等、いくつかの課題が残っている。個別には、昨年導入されたコーポレートガバナンス・コード自身に問題点はないのか、また、IR活動において中長期の投資家以外の投資家、代表的にはアクティビストへの対応をどうすべきなのか、日本企業のコードへの対応例やIR活動の実例の提示が少ないことも今後の課題である。

もっとも、これらの課題は本論文の本質的な価値を低下させるものではない。スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードへの対応が本格化することと呼応し、申請者がコーポレートガバナンスとIR活動に関する多くの実例を得て、コーポレートガバナンスとIRのコンバージェンスの実態に関する研究をさらに深めることにより、日本企業の経営に関する議論をより実りあるものにし、さらには学術的な貢献を高めていくと期待される。

よって、本論文は博士(経済学)の学位論文としての価値があるものと認める。

なお、平成28年2月5日に論文内容とそれに関連した口頭試問を行った結果、合格と認めた。